

20/2018

Sebastian Dullien

## WIE WEITER MIT DER EURO-ZONE?

Aktuelle Reformvorschläge  
im Vergleich

## **Die Friedrich-Ebert-Stiftung**

Die Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) wurde 1925 gegründet und ist die traditionsreichste politische Stiftung Deutschlands. Dem Vermächtnis ihres Namensgebers ist sie bis heute verpflichtet und setzt sich für die Grundwerte der Sozialen Demokratie ein: Freiheit, Gerechtigkeit und Solidarität. Ideell ist sie der Sozialdemokratie und den freien Gewerkschaften verbunden.

Die FES fördert die Soziale Demokratie vor allem durch:

- politische Bildungsarbeit zur Stärkung der Zivilgesellschaft;
- Politikberatung;
- internationale Zusammenarbeit mit Auslandsbüros in über 100 Ländern;
- Begabtenförderung;
- das kollektive Gedächtnis der Sozialen Demokratie mit u. a. Archiv und Bibliothek.

## **Die Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung**

Die Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik verknüpft Analyse und Diskussion an der Schnittstelle von Wissenschaft, Politik, Praxis und Öffentlichkeit, um Antworten auf aktuelle und grundsätzliche Fragen der Wirtschafts- und Sozialpolitik zu geben. Wir bieten wirtschafts- und sozialpolitische Analysen und entwickeln Konzepte, die in einem von uns organisierten Dialog zwischen Wissenschaft, Politik, Praxis und Öffentlichkeit vermittelt werden.

## **WISO Diskurs**

WISO Diskurse sind ausführlichere Expertisen und Studien, die Themen und politische Fragestellungen wissenschaftlich durchleuchten, fundierte politische Handlungsempfehlungen enthalten und einen Beitrag zur wissenschaftlich basierten Politikberatung leisten.

## **Über den Autor dieser Ausgabe**

**Sebastian Dullien** ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) Berlin.

## **Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich**

**Markus Schreyer**, Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik, Leiter der Arbeitsbereiche Allgemeine Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie Europäische und globale Wirtschafts- und Sozialpolitik.

Sebastian Dullien

# WIE WEITER MIT DER EURO-ZONE?

## Aktuelle Reformvorschläge im Vergleich

2	<b>VORWORT</b>
3	<b>ZUSAMMENFASSUNG</b>
5	<b>1 EINLEITUNG</b>
6	<b>2 DIE URSACHEN DER KRISE IN DER EURO-ZONE</b>
8	<b>3 DIE BISHER UMGESETZTEN EWU-REFORMMASSNAHMEN</b>
10	<b>4 DIE NEUEN EWU-REFORMVORSCHLÄGE IM DETAIL</b>
10	4.1 Das Nikolaus-Paket der EU-Kommission
10	4.2 Das Reformpapier der 14 deutschen und französischen Ökonom_innen
11	4.3 Macrons Reformvision
11	4.4 Die deutsch-französische Erklärung von Meseberg
12	4.5 Die Ergebnisse des Euro-Gipfels vom 29.6.2018
13	<b>5 SCHNITTMENGEN UND UNTERSCHIEDE DER REFORMPAKETE</b>
15	<b>6 CHANCEN UND RISIKEN DER REFORMPAKETE</b>
15	6.1 Das Nikolaus-Paket der EU-Kommission
17	6.2 Das Reformpapier der 14 deutschen und französischen Ökonom_innen
18	6.3 Macrons Reformvision
18	6.4 Die deutsch-französische Erklärung von Meseberg
19	<b>7 ZUSAMMENFASSUNG</b>
20	Abkürzungsverzeichnis
21	Literaturverzeichnis

# VORWORT

Die Europäische Währungsunion scheint auf den ersten Blick die schwere Krise, die vor fast neun Jahren ihren Anfang nahm, überwunden zu haben. In allen Mitgliedstaaten wächst die Wirtschaft wieder und die Arbeitslosenquoten gehen zurück. Auch konnten viele Länder im Euro-Raum dank der konjunkturellen Erholung ihre Haushaltsdefizite sowie ihre Staatsschuldenquoten verringern. Alle europäischen Krisenstaaten haben mittlerweile den sogenannten Euro-Rettungsschirm wieder verlassen. Darüber hinaus hat die Europäische Zentralbank angekündigt, ihr Anleihekaufprogramm bis zum Jahresende auslaufen zu lassen.

Tatsächlich aber werden durch die gegenwärtige konjunkturelle Erholungsphase viele weiterhin bestehende Probleme überdeckt. Unter Expert\_innen besteht Einigkeit dahingehend, dass die bisherigen Reformmaßnahmen nicht ausreichend waren, um die Euro-Zone nachhaltig zu stabilisieren. Die institutionelle Architektur der Europäischen Währungsunion gilt weiterhin als lückenhaft. Die Bankenunion ist ebenso wie die Kapitalmarktunion unvollendet, die Probleme der toxischen Verbindung zwischen den Bankbilanzen und den Staatsfinanzen, der sich selbsterfüllenden Marktpaniken und der Boom- und Bust-Zyklen sind weiterhin nicht zufriedenstellend gelöst. Auch das Auseinanderlaufen der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Ländern des Euro-Raums ist bisher nicht ausreichend angegangen worden. Und die politische Krise bzw. die Legitimitätskrise, die mit der Krise in der Euro-Zone einherging, schwelt in vielen Mitgliedstaaten weiter.

Im Laufe der letzten zwölf Monate sind von verschiedenen Seiten umfassende Reformpakete präsentiert worden, die die Diskussion rund um die notwendige weitere Stabilisierung der Euro-Zone zuletzt dominiert haben: die Reformvorschläge des französischen Präsidenten Emmanuel Macron, das sogenannte Nikolaus-Paket der EU-Kommission, ein vielbeachtetes Reformpapier von 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen und das Reformkonzept der deutschen und französischen Regierung in der Erklärung von Meseberg. Sie schlagen verschiedene Maßnahmen vor, die aus ihrer Sicht zu einer geringeren Krisenanfälligkeit der Euro-Zone führen würden. Allgemein war erwartet worden, dass diese Vorschläge auf dem Euro-Gipfel am 29.6.2018 aufgegriffen und dort richtungsweisende Entscheidungen getroffen würden. Nicht

zuletzt aufgrund der weiterhin bestehenden Differenzen zwischen den Mitgliedstaaten der Euro-Zone ist dies jedoch nicht geschehen. Nun soll auf dem Euro-Gipfel im Dezember 2018 weiter darüber diskutiert und gegebenenfalls entschieden werden.

Vor diesem Hintergrund hat die Friedrich-Ebert-Stiftung einen Forschungsauftrag an Prof. Dr. Sebastian Dullien von der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin vergeben. Das Ziel war es, die verschiedenen Reformpakete zu vergleichen. Zum einen sollte analysiert werden, ob sie die Schwachpunkte der aktuellen Euro-Zonen-Architektur angehen, oder ob mit ihnen möglicherweise neue Probleme geschaffen werden, die die Euro-Zone ungewollt wieder destabilisieren könnten. Zum anderen sollte aufbauend auf dieser Analyse eine Empfehlung abgegeben werden, welche Elemente aus den Reformpaketen ein Reformkompromiss auf dem nächsten Euro-Gipfel im Dezember 2018 sinnvollerweise enthalten sollte, sowie eine Einschätzung, wie realistisch ein Kompromiss auf diese Elemente sein könnte. In der vorliegenden Studie präsentiert der Autor seine Analyseergebnisse.

Die weitere Stabilisierung der Euro-Zone ist eine der großen Herausforderungen, vor der Europa gegenwärtig steht. Die Ausgestaltung der Reformmaßnahmen wird die weitere wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung im Euro-Raum in den kommenden Jahren maßgeblich beeinflussen. Es bleibt zu wünschen, dass sich die politischen Entscheidungsträger\_innen in den anstehenden Verhandlungen nicht in Grabenkämpfen zwischen der Forderung nach Risikoreduzierung einerseits und der Forderung nach Risikovergemeinschaftung andererseits verlieren, sondern erkennen, dass eine nachhaltige Stabilisierung der Euro-Zone beides bedarf und dass sie gemeinsam die weiteren notwendigen Schritte in Richtung einer Vervollständigung der institutionellen Architektur der Euro-Zone gehen.

Wir wünschen allen Leser\_innen eine interessante und kenntnisreiche Lektüre!

**MARKUS SCHREYER**

Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik  
Friedrich-Ebert-Stiftung

## ZUSAMMENFASSUNG

Die Reform der Euro-Zonen-Architektur ist nach fast neun Jahren seit Ausbruch der Euro-Krise immer noch unvollendet. Zwar sind mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), den Outright Monetary Transactions (OMT), den neuen Fiskalregeln durch „Two-Pack“, „Six-Pack“ und Fiskalpakt sowie der gemeinsamen Bankenaufsicht und einheitlichen Regeln zur Bankenrettung und Bankenabwicklung wichtige Ursachen der Euro-Krise angegangen worden. Nach Ansicht vieler Expert\_innen bleiben aber gefährliche Schwachstellen im Design der Europäischen Währungsunion weiterhin bestehen.

Eine wichtige Ursache für die Euro-Krise waren beispielsweise Boom-und-Bust-Zyklen in der Euro-Peripherie, außerdem lief die Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder vor Krisenausbruch auseinander. Für diese Probleme liefern die bisherigen Reformen keine Abhilfe. Auch ist die Bankenunion weiter unvollendet. So ist fraglich, ob der existierende gemeinsame Fonds zur Bankenabwicklung ausreichend groß ist, falls mehrere größere Banken gleichzeitig in Schieflage geraten würden. Eine gemeinsame Einlagensicherung ist zwar grundsätzlich beschlossen, aber über die Details ihrer Umsetzung herrscht Uneinigkeit, sodass Bankenpleiten in einzelnen Ländern erneut ganze nationale Bankensysteme in tiefe Krisen stürzen könnten.

Im vergangenen Jahr sind verschiedene Reformpakete vorgeschlagen worden, die die Vollendung der Euro-Zonen-Reform weitertreiben sollen – die wichtigsten davon sind das sogenannte Nikolaus-Paket der EU-Kommission, das Papier zur Reform der Euro-Zone von 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen, die Reformvorschläge des französischen Präsidenten Emmanuel Macron sowie die Erklärung der deutschen und französischen Regierung von Meseberg.

Die Pakete haben alle unterschiedliche Schwerpunkte. Das Papier der 14 Ökonom\_innen etwa fokussiert einerseits stark auf das Verhindern nicht nachhaltiger Staatsfinanzen, unter anderem durch mehr Marktdisziplin, was aus Sicht von Kritiker\_innen die Gefahr einer neuen Destabilisierung der Euro-Zone mit sich bringt, sowie andererseits auf Probleme im Bankensektor. Emmanuel Macrons Vorschläge gehen eher makroökonomische Probleme wie Boom-und-Bust-Zyklen sowie mangelnde Wettbewerbsfähigkeit und wachsende Legitimierungsprobleme der aktuellen Euro-Zonen-Architektur an.

Die Erklärung von Meseberg wiederum vereint Elemente aus den Vorschlägen Macrons mit solchen aus dem Papier der 14 Ökonom\_innen. Allerdings ist unklar, wie weitreichend die einzelnen Maßnahmen aus Sicht der deutschen und französischen Regierungen ausfallen sollen, da die Meseberg-Erklärung viele Details offenlässt. Außerdem vernachlässigt die Erklärung weiterhin bestehende Probleme bei den Banken.

Für eine dauerhafte Stabilisierung wäre deshalb eine Umsetzung der Meseberg-Vorschläge, ergänzt um einzelne Elemente aus dem Papier der 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen, wünschenswert.



## 1

## EINLEITUNG

Fast neun Jahre nach Ausbruch der Euro-Krise sind die Reformen der Euro-Zone unvollendet. Seit dem Inkrafttreten der gemeinsamen Bankenaufsicht im Rahmen der Europäischen Bankenunion im Jahr 2014 hat es praktisch keine weiteren institutionellen Veränderungen mehr gegeben, obwohl sich Expert\_innen weitgehend einig sind, dass die bisherigen Reformschritte nicht ausreichen, um die Europäische Währungsunion (EWU) dauerhaft zu stabilisieren, und obwohl eine bislang nicht umgesetzte europäische Einlagensicherung (European Deposit Insurance System – EDIS) im Grundsatz bereits vereinbart ist. Gleichzeitig haben Ökonom\_innen immer wieder auf die noch offenen Reformbaustellen hingewiesen, etwa bei der Vollendung der Bankenunion und der Schaffung einer Fiskalkapazität.

Lange bestand die Hoffnung, dass sich mit den Wahlen in Frankreich im Frühsommer 2017 und der kurz darauf folgenden Bundestagswahl in Deutschland im Herbst 2017 schnell eine neue Reformdynamik ergeben würde. Die Hoffnung lag dabei auf dem für den Frühsommer 2018 angesetzten Euro-Zonen-Gipfel, der in ausreichendem Abstand zu den Wahlen in Deutschland und Frankreich und ausreichend lange vor den 2019 anstehenden Europawahlen liegen würde, um Reformvorschläge einerseits sorgfältig vorzubereiten, andererseits auf europäischer Ebene abzustimmen. Im Vorgriff auf den vermeintlichen Reformprozess wurde deshalb 2017 und Anfang 2018 eine Reihe von Vorschlägen für neue, umfassende Reformpakete vorgelegt.

Die Hoffnungen auf eine schnelle Einigung wurden jedoch zunächst mit der verzögerten Regierungsbildung in Deutschland gedämpft und dann durch die Regierungsübernahme in Italien durch eine euroskeptische populistische Koalition weiter beschädigt. Die tatsächliche Ernennung des neuen deutschen Finanzministers Olaf Scholz und die Besetzung von zentralen Posten innerhalb des Bundesfinanzministeriums erfolgten so kurz vor dem – eigentlich für grundlegende Entscheidungen angepeilten – Euro-Zonen-Gipfel am 29.6.2018, dass sich die Staats- und Regierungschefs sowie -chefinnen der Euro-Zone nicht auf weitreichende Reformen einigen konnten, sondern die Entscheidung auf den Dezember 2018 verschoben.

Im Vorgriff auf den Gipfel im Dezember 2018 soll diese Studie nun die wichtigsten Blaupausen aus dem vergange-

nen Jahr für eine grundlegende Reform der Euro-Zone vergleichen und analysieren, inwieweit diese geeignet sind, die Europäische Währungsunion langfristig stabiler zu machen. Für diese Analyse sind dabei die wichtigsten akademischen und politischen Blaupausen ausgewählt worden: das sogenannte Nikolaus-Paket der EU-Kommission (benannt nach dem Datum der Vorstellung am 6.12.2017), die Vorschläge des französischen Präsidenten Emmanuel Macron, vorgestellt am 26.9.2017 in einer Rede an der Sorbonne-Universität in Paris, ein detaillierter Vorschlag von 14 hochrangigen deutschen und französischen Ökonom\_innen (vom 17.1.2018), die Vorschläge der deutschen und französischen Regierung aus der „Erklärung von Meseberg“ (benannt nach dem Treffen in Meseberg am 19.6.2018) sowie die Ergebnisse des Euro-Zonen-Gipfels vom 29.6.2018.

Zwei Fragen sollen dabei die Analyse leiten: erstens, ob die Reformvorschläge die Schwachpunkte der aktuellen Euro-Zonen-Architektur angehen, und zweitens, ob mit den Vorschlägen neue Probleme geschaffen werden und damit ungezogen die Euro-Zone wieder destabilisiert werden könnte. Aufbauend auf dieser Analyse wird eine Empfehlung abgegeben, welche Elemente aus den Reformblaupausen ein Reformkompromiss im Dezember 2018 sinnvollerweise enthalten sollte und wie realistisch ein Kompromiss auf diese Elemente sein könnte.

Die Studie ist wie folgt gegliedert: In Abschnitt 2 werden zunächst noch einmal kurz die Krisenursachen rekapituliert. Abschnitt 3 stellt schematisch die seit 2010 bereits umgesetzten Reformelemente dar und ordnet diese den zuvor herausgearbeiteten Krisenursachen zu. In Abschnitt 4 werden die verschiedenen neueren Beiträge zur Reformdebatte schematisch dargestellt. Abschnitt 5 arbeitet Schnittmengen und Unterschiede der Reformvorschläge heraus. In Abschnitt 6 werden die einzelnen Reformelemente mit den bereits in Abschnitt 2 präsentierten Krisenursachen kontrastiert. Abschnitt 7 gibt eine abschließende Zusammenfassung mit Handlungsempfehlungen.

## 2

## DIE URSACHEN DER KRISE IN DER EURO-ZONE

Um zu klären, inwieweit die nun vorliegenden Reformvorschläge tatsächlich in der Lage wären, die Euro-Zone langfristig stabil zu machen, ist es hilfreich, die Krise im Euro-Raum seit dem Jahr 2010 Revue passieren zu lassen und die Ursachen zu analysieren. Die Forschung ist sich heute einig, dass es sich bei der Euro-Krise nicht um eine einfache Krise etwa der Staatsfinanzen handelte, sondern dass die krisenhafte Entwicklung nur als Interaktion verschieden gearteter Krisen zu verstehen ist (Fratzscher 2013; Sachverständigenrat 2010; Shambaug 2012). Verschiedene Autor\_innen gehen dabei zwar von einer unterschiedlichen Anzahl zugrunde liegender Krisenursachen aus. Da die Unterschiede in der Klassifizierung aber weitgehend darin bestehen, welche einzelnen Ursachen zusammengefasst oder getrennt betrachtet werden, ist diese Debatte eher nebensächlich. Bereits 2014 wurden vom Autor dieser Studie in einer weiteren Untersuchung für die Friedrich-Ebert-Stiftung (Dullien 2014) die sieben Ursachen der Euro-Krise wie folgt differenziert – wobei die Probleme in der Reihenfolge ihres Auftretens und unabhängig vom Beitrag zur Krisengenesse aufgelistet werden:

1. Aufgrund der Belastungen durch die globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2007–2009 waren die Staatsschulden in vielen Euro-Ländern bis zum Beginn der Euro-Krise spürbar gestiegen. Einige Länder hatten zudem recht große Staatsdefizite. In einzelnen Ländern (und vor allem in Griechenland) gab es eine Kombination aus **hohem Schuldenstand und hohen Staatsdefiziten**, die die langfristige Tragfähigkeit der Schulden infrage stellte.
2. Gleichzeitig hatten **Boom-und-Bust-Zyklen** in vielen Euro-Ländern wie Spanien oder Irland dazu geführt, dass die Volkswirtschaften für äußere Schocks sehr anfällig waren. In Spanien und Irland hatte es etwa in den frühen 2000er Jahren zunächst einen Immobilienboom gegeben, der zu kräftig steigenden Löhnen und hoher Kreditvergabe geführt hatte und der nach seinem Ende die betroffenen Volkswirtschaften in eine tiefe Rezession zog.
3. Verbunden mit dem Boom in der Euro-Peripherie hatten drittens die Banken in vielen Euro-Ländern leichtsinnige Geschäfte gemacht und dabei zu wenig Eigenkapital withhelden. Beim Ausbruch der Euro-Krise wiesen deshalb viele Banken prekäre Eigenkapitalpositionen und ein hohes Insolvenzrisiko auf. Viele Länder waren deshalb mit **systemischen Problemen im Bankensektor** konfrontiert. Beigetragen hatte zu dieser Entwicklung, dass nationale Bankenaufseher teilweise zu eng mit den lokalen Banken verbandelt waren und ihre Aufgabe oft nicht nur in der Aufsicht, sondern auch in der Förderung des nationalen Finanzplatzes durch lockeres Umsetzen der Regularien sahen.
4. Die Probleme der Banken führten dann über eine **toxische Verbindung zwischen Banken und Staatsfinanzen** in einem Teufelskreis (oft als „doom-loop“ bezeichnet) zu Finanzierungsproblemen der öffentlichen Hand und neuen Problemen bei den Banken: Weil Bankenzusammenbrüche mit enormen gesamtwirtschaftlichen Kosten verbunden sind, erwarteten Investor\_innen gemeinhin, dass die Nationalstaaten für ihre Banken einstehen würden. Sobald größere Bankenprobleme in einzelnen Mitgliedstaaten auftauchten, wuchsen deshalb die Zweifel an der Schulden-tragfähigkeit des betroffenen Staates. Als Konsequenz verloren die Staatsanleihen des betroffenen Staates an Wert, und die Banken, die große Mengen an Staatsanleihen hielten, mussten Abschreibungen vornehmen, was die Stabilität der Banken weiter belastete.
5. Eine Reihe von Euro-Ländern erlebte während der Euro-Krise **sich selbsterfüllende Marktpaniken**: Weil die Investor\_innen plötzlich die Schulden-tragfähigkeit einzelner Staaten in Zweifel zogen, stiegen die Finanzierungskosten für diese Staaten. Die steigenden Finanzierungskosten belasteten wiederum die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen und führten zu weiter schwindendem Marktvertrauen in die Schulden-tragfähigkeit.
6. Einige von der Krise getroffene Länder hatten Probleme, sich vom Einbruch der Wirtschaftsleistung in den ersten Jahren nach 2010 wieder zu erholen, weil sich in den 2000er Jahren ihre **preisliche Wettbewerbsfähigkeit massiv gegenüber dem Rest der Euro-Zone insgesamt verschlechtert** hatte, etwa durch exzessive Lohnabschlüsse und/oder schwaches Produktivitätswachstum.
7. In vielen Ländern des Euro-Raums hat die Euro-Krise zu einer **politischen Krise und einer Legitimitätskrise**



geführt. Vielerorts ist die Skepsis gegenüber dem Euro gewachsen und euroskeptische Parteien haben in Umfragen und Wahlen zugelegt. Hintergrund ist zum einen die gestiegene Arbeitslosigkeit, zum anderen das Gefühl, auf nationaler Ebene die Kontrolle über die eigene Wirtschaftspolitik verloren zu haben. Im Süden der Euro-Zone ist dabei das Gefühl zentral, eine ungewollte und schädliche Austeritätspolitik aufgezwungen bekommen zu haben, im Norden das Gefühl, zu Hilfskrediten an Krisenstaaten gezwungen worden zu sein. Die Gefahr ist, dass solche Anti-Euro-Kräfte in einzelnen Ländern an oder in die Nähe der Macht kommen, das Thema eines Euro-Austritts erneut auf die Agenda setzen und damit eine neue, schwer beherrschbare Kapitalflucht auslösen, die mit den existierenden Instrumenten schwer zu kontrollieren wäre.

## 3

## DIE BISHER UMGESETZTEN EWU-REFORMMASSNAHMEN

Insbesondere in den ersten Jahren nach Beginn der Euro-Krise wurde eine Reihe von Reformen in den (Entscheidungs-)Strukturen und Institutionen der Europäischen Währungsunion (EWU) umgesetzt. Recht schnell nach Ausbruch der Krise wurden Fonds geschaffen, um Länder, die den Zugang zum Kapitalmarkt verloren, mit Krediten zu unterstützen. Auf eine Kreditlinie speziell für Griechenland folgten zunächst der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), die allerdings nicht dauerhaft angelegt waren.

Um eine dauerhafte Stützung von Staaten mit Finanzproblemen sicherzustellen, wurde Anfang 2012 die Entscheidung getroffen, einen Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) einzurichten, für den ein eigener völkerrechtlicher Vertrag unterzeichnet wurde und der über eine Änderung im EU-Vertrag in den rechtlichen Rahmen der EU eingebunden wurde. Der ESM wurde dabei als internationale Organisation mit Sitz in Luxemburg und mit einem maximalen Ausleihvolumen von 500 Milliarden Euro etabliert.

Die Wirksamkeit des ESM wurde im Sommer 2012 implizit durch die Ankündigung des EZB-Präsidenten Mario Draghi gestützt, im Rahmen der Outright Monetary Transactions (OMT) Staatsanleihen von Ländern anzukaufen, die einem ESM-Programm unterliegen: Durch diese Ankündigung wurde den Finanzmärkten signalisiert, dass eine Spekulation gegen Staaten mit ESM-Programm sinnlos ist, da über die Anleihenkäufe der EZB Programmstaaten unter Druck quasi unbegrenzt Liquidität zur Verfügung gestellt werden kann und so die Begrenzung des Ausleihvolumens des ESM de facto außer Kraft gesetzt wurde.

Mit den Regeln des sogenannten „Six-Pack“ und des „Two-Pack“ wurden zudem die Fiskalregeln im Euro-Raum verschärft: So wurden nun mittelfristige Haushaltsziele für die Mitgliedstaaten festgeschrieben, die deutlich unter der bisher von vielen Staaten als wichtige Grenze angesehenen Maastricht-Vorgabe von drei Prozent des BIP lagen.<sup>1</sup> Gleichzeitig wurde den Staaten mit Schuldenständen oberhalb der

Marke von 60 Prozent des BIP vorgeschrieben, den übermäßigen Schuldenstand zu 1/20 pro Jahr abzubauen. Ein Missachten dieser Vorgaben kann nach den neuen Regeln nun auch mit Sanktionen belegt werden.

Das Abstimmungsverfahren über solche Sanktionen wurde zudem so verändert, dass nun eine qualifizierte Mehrheit notwendig ist, um ein Defizitverfahren zu stoppen. Vormalig konnten Sanktionen nur bei Verletzen der Drei-Prozent-Marke verhängt werden, und es waren qualifizierte Mehrheiten notwendig, um ein Verfahren fortzusetzen. Um problematische Entwicklungen in den Staatsfinanzen früher zu erkennen, müssen die Mitgliedstaaten zudem ihre Haushaltspläne nun frühzeitig im Rahmen des „Europäischen Semesters“ an die EU-Kommission melden.

Zudem verpflichteten sich die Mitgliedstaaten über den sogenannten Fiskalpakt, einem völkerrechtlichen Vertrag außerhalb des EU-Vertragswerks, die Regeln zur Defizitbegrenzung und zum Schuldenabbau in vorrangiges nationales Recht (möglichst Verfassungsrecht) umzusetzen.

Der Six-Pack enthielt zudem auch neue Regeln, um makroökonomische Ungleichgewichte anzugehen: Über ein Scoreboard werden makroökonomische Indikatoren wie Lohnstückkostenentwicklung, Kreditvergabe oder Leistungsbilanzungleichgewichte überwacht, und bei anhaltender Verfehlung können ebenfalls nun Sanktionen verhängt werden.<sup>2</sup>

Aus Erfahrung mit den Problemen national organisierter Bankenaufsicht und Bankenrettung wurde eine Bankenunion für die Euro-Zone geschaffen. Unter diesem Begriff wurde die Verantwortung für die Aufsicht aller Banken bei der Europäischen Zentralbank (EZB) zusammengefasst, wobei im Tagesgeschäft die EZB nur die größten Banken der Euro-Zone direkt überwacht, die Aufsicht über die anderen Banken aber im Auftrag und nach den Vorgaben der EZB von nationalen Aufsichtsbehörden wahrgenommen wird. Darüber hinaus wurden neue, einheitliche Regeln für die Rettung und Abwick-

<sup>1</sup> Es gab zwar vorher schon mittelfristige Budgetziele, diese hatten aber praktisch keine große Bedeutung.

<sup>2</sup> Allerdings ist das Kriterium für Leistungsbilanzungleichgewichte asymmetrisch formuliert: Während Leistungsbilanzdefizite schon ab vier Prozent des BIP mit Sanktionen belegt werden können, sind Leistungsbilanzüberschüsse bis sechs Prozent des BIP zugelassen.

lung von Banken in Krisensituationen (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD) geschaffen, wodurch die Möglichkeiten zur Rettung von Banken mit Staatsgeldern stark eingeschränkt wurden. Zudem wurde ein gemeinsamer Fonds für die Bankenabwicklung (Single Resolution Fund – SRF) gegründet.

Teil der Bankenunion war auch die Grundsatzentscheidung, eine gemeinsame europäische Einlagensicherung (European Deposit Insurance System – EDIS) zu schaffen. Aufgrund politischer Meinungsverschiedenheiten über die Art der Umsetzung zwischen den Mitgliedstaaten, insbesondere hinsichtlich der notwendigen Voraussetzungen (z. B. das zulässige Ausmaß an notleidenden Krediten in den Bankbilanzen) für die Einführung und angesichts des Widerstands der deutschen Regierung existiert bislang aber noch keine abschließende Entscheidung, wann und wie die gemeinsame europäische Einlagensicherung eingeführt wird.

Eine Reihe der Krisenursachen ist damit angegangen worden. Mit dem Six-Pack, dem Two-Pack und dem Fiskalpakt sind die Regeln zur Überwachung von Haushaltsdefiziten klar gestärkt und damit das Problem übermäßiger Staatsdefizite adressiert worden. Zwar kann man debattieren, ob diese neuen Regeln ausreichend streng sind, allerdings hat kaum eine der oben angeführten anderen Krisenursachen ähnlich viele neue Regeln nach sich gezogen.

Mit dem ESM in Kombination mit OMT ist eine mächtige Kreditfazilität für Staaten mit Liquiditätsproblemen geschaffen worden, was das Risiko sich selbsterfüllender Vertrauenskrisen reduziert. Dadurch, dass Staaten unter Druck nun günstige Kredite vom ESM bekommen können, ist die Gefahr gefallen, dass steigende Finanzierungskosten die Schuldentragfähigkeit eines Landes infrage stellen; folglich gibt es weniger Grund für Investor\_innen, ein solches Szenario zu befürchten, was wiederum einen Anstieg der Finanzierungskosten am Kapitalmarkt begrenzt.

Im Rahmen der Bankenunion ist die Aufsichtskompetenz für alle Banken der Euro-Zone auf die EZB übergegangen. Dies sollte zumindest das Risiko nationaler Versäumnisse bei der Bankenaufsicht verringern. Im Prinzip besteht auch die Hoffnung, dass die einheitlichen Regeln zur Bankenabwicklung und die höheren Eigenkapitalanforderungen dazu führen, dass Nationalstaaten künftig nicht mehr horrenden Kosten von Banken Krisen aufgebürdet bekommen.

Als problematisch wird allerdings angesehen, dass erstens der gemeinsame Fonds zur Bankenabwicklung nur recht begrenzte Mittel beinhaltet, zweitens einige nationale Bankensysteme (wie etwa im Fall von Italien) noch große Mengen an notleidenden Krediten in ihren Bilanzen stehen haben und drittens noch keine gemeinsame Einlagensicherung umgesetzt worden ist. Da nach den aktuellen Regeln die Kosten der nationalen Einlagensicherungen über die nationalen Regierungen auf das nationale Bankensystem umgelegt werden, würde eine große Bankenkrise in einem Land die übrigen Banken dort zusätzlich belasten und damit zu länger anhaltenden Problemen bei der Kreditvergabe führen.

Während die Euro-Zone damit heute klar stabiler ist als vor zehn Jahren, bleibt eine Reihe von Schwachpunkten weiterhin bestehen: Die toxische Verbindung zwischen Staaten und Banken ist nicht abschließend gelöst – zum einen weil viele Banken immer noch sehr konzentriert Anleihen der ei-

genen Regierung halten und sie damit anfällig für einen Vertrauensverlust in die Zahlungsfähigkeit des eigenen Staates sind, zum anderen weil der Fonds zur Bankenabwicklung viel zu klein ist, um den Zusammenbruch einer der großen Banken in der Euro-Zone oder mehrerer mittelgroßer Banken abzufangen.

Ein weiterer Schwachpunkt bleibt das strukturelle Auseinanderlaufen der Wettbewerbsfähigkeit sowie das Problem der Boom-und-Bust-Zyklen. Zwar könnte man auf den ersten Blick annehmen, dass das neue Verfahren zum Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte diesen Problemen entgegenwirken könnte. Tatsächlich zeigt aber die Erfahrung der ersten Jahre, dass die Effektivität des Verfahrens zu wünschen übrig lässt (Darvas/Leandro 2015). Angemerkt wird zudem häufig, dass Deutschland jahrelang Leistungsbilanzüberschüsse von deutlich mehr als dem Schwellenwert von sechs Prozent des BIP aufgewiesen hat, ohne dass jedoch wirkungsvoller Druck auf das Land zum Politikwandel aufgebaut wurde (Gros/Busse 2013).

Die Legitimitätskrise der Euro-Zonen-Architektur wird ebenfalls von keiner der bisher umgesetzten Reformen angegangen und mag sich durch die Reformen sogar noch einmal verschärft haben, weil diese die Grundlage für jene Politiken gelegt haben, die jeweils im Norden und im Süden der Euro-Zone für Unzufriedenheit gesorgt haben. So haben auf der einen Seite die neuen Fiskalregeln zu der schmerzhaften Austeritätspolitik in Krisenländern mit hohen Staatsdefiziten und Schuldenständen wie Griechenland, Spanien oder Portugal beigetragen. Auf der anderen Seite waren die Hilfskredite an die Krisenländer nur durch Gründung der Rettungsfonds und am Ende des ESM möglich, welche in Ländern wie Deutschland, den Niederlanden oder Finnland für Unmut gesorgt haben. In der Summe haben damit die bisherigen Reformen der Euro-Zonen-Architektur jeweils in unterschiedlichen Teilen der Euro-Zone zum Gefühl des Verlustes nationaler wirtschaftspolitischer Spielräume beigetragen.

# 4

## DIE NEUEN EWU-REFORMVORSCHLÄGE IM DETAIL

Angesichts der vielen offenen Reformbaustellen ist unter Expert\_innen weitgehend unbestritten, dass die Euro-Zone weitere Reformen braucht. Allerdings legen die verschiedenen Reformpakete unterschiedliche Schwerpunkte. Zudem liegen den einzelnen Vorschlägen unterschiedliche Vorgaben zur politischen Umsetzbarkeit zugrunde. So ist davon auszugehen, dass die EU-Kommission tendenziell nur Maßnahmen vorschlägt, für die sie kurzfristig die Möglichkeit von Mehrheiten unter den Mitgliedstaaten sieht. Akademiker\_innen wie die 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen sind dagegen in dieser Hinsicht wesentlich freier, weshalb man von ihnen weitgehendere Vorschläge erwarten kann. Bevor in Abschnitt 5 die Reformvorschläge in ihrer möglichen Wirkung vor dem Hintergrund der Krisenursachen untersucht werden, sollen in diesem Abschnitt zunächst die wichtigsten Elemente der untersuchten Vorschlagspakete kurz dargestellt werden.

### 4.1 DAS NIKOLAUS-PAKET DER EU-KOMMISSION

Das Nikolaus-Paket der EU-Kommission (Europäische Kommission 2017) hat – neben der bereits angestoßenen Vollendung der Banken- und Kapitalmarktunion – vier neue Elemente:

- **Der ESM soll in einen Europäischen Währungsfonds (EWF) umgewandelt werden.** Dieser EWF soll auch Kredite zur Letztabsicherung der Bankenabwicklung an den gemeinsamen Bankenabwicklungsfonds vergeben können.
- **Die Regeln des Fiskalpaktes sollen in die EU-Verträge überführt werden.** Damit soll das Nebeneinander von den Regeln des Six-Pack und des Two-Pack als normales EU-Recht und dem Fiskalpakt als eigenständiger völkerrechtlicher Vertrag beendet werden.
- **Es soll ein begrenztes Haushaltsinstrument zur Konjunkturstabilisierung im Krisenfall und zur Förderung von Konvergenz und Reformen** in den Mitgliedstaaten eingeführt werden. Ursprünglich waren für dieses Instrument von der EU-Kommission 300 Millionen Euro pro Jahr (Europäische Kommission 2017) vorgesehen worden. Für den Zeitraum ab 2021 hat die EU-Kommission am

31.5.2018 eine Erhöhung der Volumina vorgeschlagen. So sollen dann im nächsten mehrjährigen EU-Finanzrahmen insgesamt 25 Milliarden Euro zur Förderung von Reformen sowie 30 Milliarden Euro für subventionierte Kredite unter der Bezeichnung „European Investment Stabilisation Function“ (EISF) bereitgestellt werden.

- Es sollen die Funktionen des Vizepräsidenten oder der Vizepräsidentin der EU-Kommission mit dem Vorsitz der Euro-Gruppe zu einem oder einer **„europäischen Wirtschafts- und Finanzminister\_in“** zusammengezogen werden, allerdings ohne dass dieses Amt neue Kompetenzen erhalten soll.

### 4.2 DAS REFORMPAPIER DER 14 DEUTSCHEN UND FRANZÖSISCHEN ÖKONOM\_INNEN

Wesentlich umfangreicher sind im Vergleich die Vorschläge der 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen (Bénassy-Quéré et al. 2018). Die Gruppe nimmt dabei für sich in Anspruch, ein umfassendes Paket vorzulegen, das eine richtige Balance zwischen Risikoteilung und Risikovermeidung bildet und das deshalb als Ganzes umgesetzt werden sollte. Gleichzeitig nimmt die Gruppe für sich in Anspruch, einen Kompromiss zwischen eher konservativen und Mitte-links-Positionen ebenso wie zwischen deutschen und französischen Positionen zu präsentieren.

Neben einer Vollendung der Bankenunion durch Einführung einer gemeinsamen Einlagenversicherung und einer Kreditlinie des ESM (oft auch als „Fiscal Backstop“ oder „Letztabsicherung für die Bankenunion“ bezeichnet) für diese Einlagenversicherung sowie einer Vollendung der Kapitalmarktunion schlagen sie Folgendes vor:

- **Reform des Umgangs mit Staatsanleihen im Bankensektor:** Neue Regeln sollen Anreize schaffen, dass Banken nicht mehr große Mengen von Staatsanleihen einzelner Länder halten.
- **Sichere Anlagen für das Bankensystem:** Es sollen sogenannte European Safe Bonds (ESBies) eingeführt werden, strukturierte Kreditprodukte aus einem Portfolio von An-

leihen der Euro-Staaten. Die Autor\_innen erhoffen sich, dass die Banken im Euro-Raum künftig solche ESBies statt nationaler Staatsanleihen in ihre Bilanz nehmen und damit stabiler im Falle von Staatsschuldenkrisen sind.

- **Reform der Fiskalregeln:** Die Fiskalpolitik soll sich künftig an Ausgabenpfaden orientieren. Bei Überschießen der Ausgabenpfade müssen zusätzliche Ausgaben mit nachgeordneten Staatsanleihen finanziert werden. Nationale Fiskalräte sollen bei der Ausgestaltung helfen und die Kompetenzverteilung zur Überwachung klarer zugeordnet werden. Die Hoffnung der Autor\_innen ist, dass unter einer solchen Regel zum einen die Finanzpolitik weniger prozyklisch wird, zum anderen das Ahnden von Regelverletzungen stärker dem politischen Prozess entzogen wird.
- **Vereinfachung bzw. teilweise Automatisierung der Restrukturierung von Staatsschulden:** Die Abstimmungsregeln unter den Gläubiger\_innen von Staaten (den Halter\_innen von Staatsanleihen) sollen so verändert werden, dass Umschuldungen einfacher werden, indem Abstimmungen unter Gläubiger\_innen nicht mehr pro Bond, sondern über alle Anleihen aggregiert durchgeführt werden. So soll verhindert werden, dass einzelne Gläubiger\_innen die Umstrukturierung einzelner Bond-Emissionen verhindern, wie es bei der Umstrukturierung der griechischen Staatsschulden der Fall war. Nachgeordnete Staatsanleihen werden automatisch in ihrer Laufzeit verlängert, wenn ein Kredit vom ESM in Anspruch genommen wird.
- **Reform des ESM:** Dieser soll künftig ohne Hilfe des Internationalen Währungsfonds (IWF) Hilfsprogramme designen und diese auch federführend umsetzen können.
- **Einführung einer neuen Kreditlinie beim ESM:** Auf diese sollen Länder, die zuvor definierte Kriterien erfüllen, zugreifen können, ohne ein vollständiges ESM-Programm beantragen zu müssen.
- **Fiskalkapazität für die Euro-Zone:** Bei extrem starkem Anstieg der Arbeitslosigkeit sollen einzelne Staaten einmalig (allerdings geringe) Hilfszahlungen aus einer Arbeitslosen-„Rückversicherung“ erhalten, die aus Beiträgen aus nationalen Staatsbudgets finanziert wird.

### 4.3 MACRONS REFORMVISION

Anders als die anderen beiden Reformpakete sind Emmanuel Macrons Vorschläge nicht im Detail ausformuliert, da sein Ansatz nicht im Rahmen eines technokratischen Papiers, sondern in einer öffentlichen, politischen Rede zur Zukunft der EU allgemein präsentiert wurde. Dabei stellt Macron im Rahmen seiner Vision für ein stärkeres, souveränes Europa auch Elemente zur Reform der Euro-Zone vor. Zentral sind dabei vor allem (Macron 2018):

- **Schaffung eines Euro-Zonen-Haushalts** mit einem Volumen von mehreren Prozent des Euro-Zonen-BIP zur Finanzierung von Investitionen und gemeinsamen Aufgaben wie der Schaffung gemeinsamer europäischer Universitäten und Forschungsförderung.
- **Finanzierung des Haushalts durch eigene Steuernahmen**, u. a. Harmonisierung der Unternehmensbesteuerung und Besteuerung von Internetkonzernen.

- **Schaffung eines Euro-Finanzministers oder einer Euro-Finanzministerin**, der oder die das Budget verwaltet.
- **Parlamentarische Kontrolle** des Euro-Zonen-Budgets und des Euro-Finanzministers bzw. der Euro-Finanzministerin auf europäischer Ebene.
- **Stärkere Kooperation** bei Außen-, Sicherheits-, Flüchtlings- und Verteidigungspolitik.

Auffällig ist hier, dass Macron nicht im Detail auf die Bankenunion eingeht. Andere Äußerungen Macrons deuten darauf hin, dass ihm die Vollendung der Bankenunion durchaus wichtig ist, dass er aber seinen politischen Fokus auf die anderen, öffentlichkeitswirksamen Maßnahmen richten will. Die Vorschläge Macrons müssen deshalb nicht als abschließendes Reformpaket, sondern als neue Elemente eines größeren Reformpakets interpretiert werden.

Bei einigen seiner Vorschläge ist dabei die Abgrenzung zwischen Reformen auf EU-Ebene und EWU-Ebene nicht ganz klar: So werden zum einen die Steuerharmonisierung auf EU-Ebene, zum anderen die Steuereinnahmen aus solchen Steuern als mögliche Finanzierungsquelle des Euro-Zonen-Haushalts genannt.

Neben den Maßnahmen mit direktem und indirektem Bezug zur Euro-Zone fordert Macron eine stärkere Bereitstellung europäischer öffentlicher Güter durch die EU, außerdem eine engere Kooperation in den Bereichen Verteidigung, Sicherheit sowie Entwicklungszusammenarbeit.

### 4.4 DIE DEUTSCH-FRANZÖSISCHE ERKLÄRUNG VON MESEBERG

Nach einem gemeinsamen Treffen der Staats- und Regierungschefs bzw. -chefinnen sowie ausgewählter Fachminister\_innen am 19.6.2018 auf dem Schloss Meseberg veröffentlichten die deutsche und die französische Regierung eine gemeinsame Erklärung mit einer langen Liste von Reformvorschlägen für die Europäische Union (BMF 2018). Ein beträchtlicher Teil der Vorschläge bezieht sich dabei auch auf die Reform der Wirtschafts- und Währungsunion. Weitere Vorschläge haben zudem indirekt mit der Euro-Zone zu tun, indem sie Fragen der Finanz-, Haushalts- und Steuerpolitik für die EU insgesamt ansprechen, aber implizit Probleme adressieren, die auch für das Funktionieren der Euro-Zone wichtig sind. Im Vergleich zu den Vorschlägen der EU-Kommission oder der 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen geht die Meseberger Erklärung ähnlich wie der Reformvorschlag Macrons in vielen Punkten nicht ins Detail. In einer Reihe von Punkten sind die Vorschläge im Meseberg-Papier als Möglichkeiten („könnte“) oder Prüfauftrag formuliert.

Vorschläge mit explizitem Bezug auf die Architektur der Euro-Zone beinhalteten dabei unter anderem:

- **Reform des ESM:** Die technische Kompetenz des ESM soll gestärkt werden. Zugleich soll der ESM im EU-Recht verankert werden. Eine Umbenennung wird als möglich angesehen.
- **Einführung einer neuen Kreditlinie beim ESM:** Auf diese sollen Länder, die zuvor definierte Kriterien erfüllen, zugreifen können, ohne ein vollständiges ESM-Programm zu beantragen.

- **Einführung eines Euro-Zonen-Haushaltes:** mit unbestimmtem Volumen, aus dem Maßnahmen zur Förderung „der Wettbewerbsfähigkeit und Annäherung“ finanziert werden sollen, und zwar insbesondere „Investitionen in Innovationen und Humankapital“.
- **Einführung eines „Europäischen Stabilisierungsfonds für Arbeitslosigkeit“:** Dieser soll im Falle von schweren Wirtschaftskrisen nationalen Sozialversicherungen Kredite geben, wobei „Transferzahlungen“ ausgeschlossen werden.
- **Vereinfachung der Restrukturierung von Staatsschulden:** durch Einführung einer „einstufigen Aggregation“, wonach bei potenziellen Restrukturierungen von Staatsschulden die Gläubiger\_innen alle gemeinsam und nicht nach einzelnen Emissionen über die Umschuldung abstimmen (s. o.).

Zudem schlugen die beiden Regierungen vor, die Körperschaftsteuer zwischen Frankreich und Deutschland anzugleichen und sich für eine Harmonisierung der Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage in Europa einzusetzen. Während diese Vorschläge keinen direkten Bezug zur Europäischen Währungsunion haben, ist es denkbar, dass eine stärkere Harmonisierung der Körperschaftsteuer zunächst in der Euro-Zone stattfindet.

Unabhängig von den Reformvorschlägen zur Euro-Zone beinhaltet die Meseberg-Erklärung das Bekenntnis zu einer stärkeren europäischen Kooperation bei der Außen- und Sicherheitspolitik sowie der Verteidigungspolitik, ebenso wie den „raschen Neustart einer umfassenden Migrationsagenda“. Diese Elemente müssen im Zusammenhang mit Macrons Forderungen nach engerer europäischer Zusammenarbeit gesehen werden.

#### **4.5 DIE ERGEBNISSE DES EURO-GIPFELS VOM 29.6.2018**

Im Vergleich zum Inhalt des Meseberg-Papiers sind die tatsächlichen Beschlüsse des Euro-Zonen-Gipfels vom 29.6.2018 eher bescheiden ausgefallen. Im Prinzip wurden nur zwei relevante materielle Entschlüsse gefasst (Europäischer Rat 2018): Die Staats- und Regierungschefs bzw. -chefinnen bekannten sich dazu, die politischen Diskussionen zu einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung zügig weiter voranzutreiben, und beschlossen die Einführung einer ESM-Kreditlinie als Letztabsicherung des Bankenabwicklungsfonds, ohne allerdings neue technische Details vorzulegen. Darüber hinaus einigten sie sich darauf, über weitere Aspekte der Euro-Zonen-Reform auf dem Gipfel im Dezember 2018 zu diskutieren.

## 5

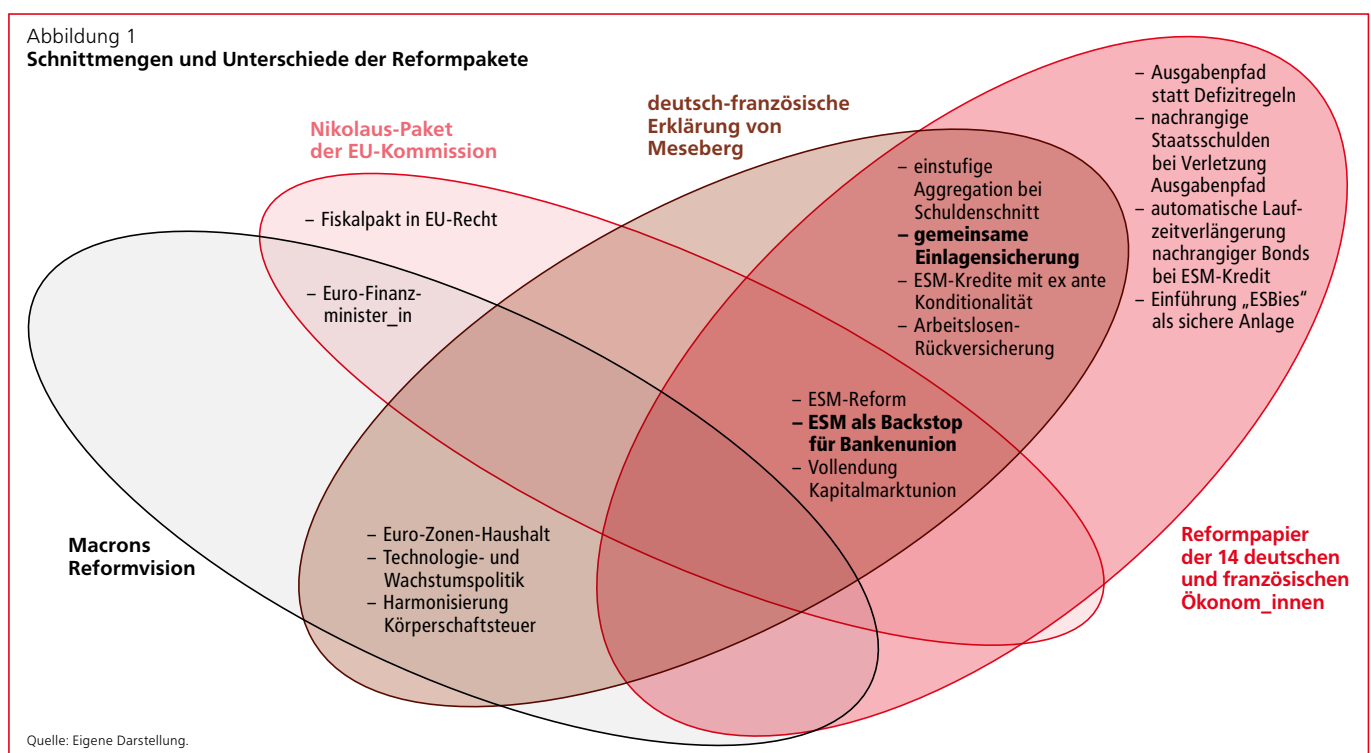
## SCHNITTMENGEN UND UNTERSCHIEDE DER REFORMPAKETE

Bei der Beschreibung der verschiedenen Reformpakete fällt auf, dass sich bestimmte Elemente regelmäßig wiederholen. So besteht weitgehende Einigkeit darüber, den ESM zu stärken und zu reformieren. Auch der Vorschlag, über eine Kreditlinie des ESM eine Letztabsicherung der Bankenunion zu gestalten, findet sich in mehreren Paketen.

In Abbildung 1 werden das Nikolaus-Paket, die Vorschläge von Emmanuel Macron, die Erklärung von Meseberg und das Papier der 14 Ökonom\_innen in einem Venn-Diagramm dargestellt, um die Schnittmengen zu veranschaulichen. Die Gipfelbeschlüsse aus dem Juni 2018 sind nicht als einzelnes Paket aufgeführt, sondern fett gedruckt, um zu verhindern, eine weitere Ellipse in das Venn-Diagramm einfügen zu müssen und damit die Komplexität unnötig zu erhöhen. Neben den Vorschlägen mit direktem Bezug zur Europäischen Wäh-

rungsunion wurden in der Abbildung auch solche Elemente dargestellt, die zwar nicht allein nur die Euro-Zone betreffen, die aber zur Wirtschafts- und Finanzpolitik gehören und damit den Kernbereich der EWU tangieren. Vorschläge ohne Bezug zur Wirtschaftspolitik (also etwa im Bereich Verteidigung und Migration) sind nicht dargestellt.

Zu beachten ist dabei, dass in einigen Fällen Elemente aus den verschiedenen Vorschlägen in Schnittmengen zusammengefasst wurden, auch wenn sie im Detail nicht ganz identisch sind. So wird in der Erklärung von Meseberg ein Fonds gefordert, der den Mitgliedstaaten im Falle eines starken Anstiegs der Arbeitslosigkeit Hilfskredite gewährt. Dieser Vorschlag ist mit dem Vorschlag nach einer Arbeitslosen-Rückversicherung aus dem Papier der 14 Ökonom\_innen zusammengefasst, auch wenn letzterer mit Zahlungen ohne Rückerstattungspflicht arbeitet.



Betrachtet man die Abbildung 1, so fällt zunächst auf, dass es keine Schnittmenge zwischen allen Vorschlägen gibt. Das Feld genau in der Mitte des Diagramms bleibt leer. Dies mag auch dadurch zu erklären sein, dass insbesondere die Vorschläge von Emmanuel Macron nicht auf einem technokratischen, detaillierten Papier basieren, sondern wie oben beschrieben einer politischen Vision entsprechen. Dabei ist durchaus plausibel, dass Macron Elemente, die unumstritten, gleichzeitig aber recht technisch sind, nicht mehr mit aufgeführt hat. Hier wäre etwa an die Stärkung des ESM oder an eine Kreditlinie des ESM zur Letztabsicherung der Bankenabwicklung zu denken. Ebenfalls in diese Kategorie dürfte die Forderung nach einer gemeinsamen Einlagensicherung gehören. Hier besteht unter Expert\_innen weitgehend Einigkeit darüber, dass sie für die langfristige Stabilisierung der Euro-Zone notwendig ist. Der Dissens bezieht sich allerdings darauf, wie eine solche Versicherung ausgestaltet werden könnte und welche Bedingungen erfüllt sein müssen, bevor sie eingeführt werden kann.

Ebenfalls auffällig ist, wie weitgehend im Prinzip die Vorschläge von Meseberg sind. So sind alle wichtigen Punkte aus dem Vorschlagspaket Macrons, die einen direkten Bezug zur EWU haben, bereits in dem Papier aufgenommen worden. Einzig der/die europäische Finanzminister\_in, der/die sowohl von Macron gefordert worden war als auch im Nikolaus-Paket der EU-Kommission auftaucht, wurde in das Meseberg-Papier nicht weiter aufgenommen. Allerdings waren die Kompetenzen eines solchen Finanzministers oder einer solchen Finanzministerin ohnehin von Macron nicht genau definiert worden, im Vorschlag der EU-Kommission geht es weniger um neue Kompetenzen als um die Zusammenfassung bereits auf europäischer Ebene vorhandener Befugnisse. Auch wichtige Elemente des Papiers der 14 Ökonom\_innen finden sich in der Meseberg-Erklärung wieder.

Allerdings muss man bei dieser Beobachtung festhalten, dass Vorschläge, die im Prinzip zwar in die gleiche Richtung gehen und damit im Venn-Diagramm in den gleichen Schnittmengen auftauchen, abhängig von den Details und – bei Finanzierungsinstrumenten – der angesetzten Volumina jedoch durchaus sehr unterschiedliche Wirkungen haben können. Ein Euro-Zonen-Budget etwa kann so entweder die einfache Zusammenfassung bereits existierender EU-Finanzinstrumente mit Bezug zur Euro-Zone beschreiben oder aber zusätzliche Instrumente in Höhe von mehreren Hundert Milliarden Euro pro Jahr (und damit mehreren Prozent des BIP) bedeuten. Logischerweise ist der zu erwartende ökonomische Effekt im ersten Fall wesentlich kleiner als im zweiten.

Die Überschneidung zwischen Macrons Vorschlägen und dem Meseberg-Papier bedeutet damit zunächst nicht mehr, als dass sich die deutsche und die französische Regierung auf symbolisch wichtige Elemente geeinigt haben, wobei offen bleibt, welchen materiellen Einfluss auf die analysierten Krisenursachen dies selbst bei einer vollständigen Umsetzung der Meseberg-Vorschläge haben würde (zu der ja darüber hinaus noch die anderen Euro-Zonen-Mitglieder vor einer Umsetzung zustimmen müssten), da für viele Elemente die Größenordnung unklar ist.

Interessant ist zudem, dass bei fiskalpolitischen Stabilisierungselementen die Meseberg-Erklärung sogar weitergeht als Macrons Vorschläge, indem mit dem „Europäischen Stabi-

lisierungsfonds für Arbeitslosigkeit“ ein automatischer Stabilisator auf europäischer Ebene ins Spiel gebracht wird. Dieser Vorschlag geht in eine ähnliche Richtung wie die von den 14 Ökonom\_innen vorgeschlagene Arbeitslosen-Rückversicherung, wenn auch Unterschiede im möglichen Volumen und in der Frage bestehen, ob nur Kredite gewährt oder echte Unterstützungszahlungen geleistet werden sollen.

Zuletzt ist auffällig, dass signifikante Alleinstellungsmerkmale der Reformpakete nur noch in dem Papier der 14 Ökonom\_innen zu finden sind. Die 14 Ökonom\_innen legen einen starken Fokus auf die Stärkung von Marktdisziplin bei der Kontrolle der Staatsfinanzen. Das findet sich in keinem der anderen Vorschläge mehr wieder und ist insofern eine interessante Erkenntnis, da die Begrenzung problematischer fiskalpolitischer Entwicklungen durch mehr Marktdisziplin lange vom deutschen Finanzministerium gefordert worden war (Bastasin 2015).

Die Debatte um die Begrenzung von Staatsanleihen in Bankportfolios sowie um die Einführung von sicheren Anlageformen sind ebenfalls Alleinstellungsmerkmale des Papiers der 14 Ökonom\_innen. Zwar hat die EU-Kommission in anderem Zusammenhang an Optionen zur Konstruktion sicherer Anlagen für die Euro-Zone gearbeitet. In den aktuell diskutierten Reformpaketen tauchen diese Ideen allerdings nicht mehr auf.



## 6

# CHANCEN UND RISIKEN DER REFORMPAKETE

Die Vielzahl der verschiedenen Vorschläge und insbesondere Einzelelemente macht eine gewisse Systematisierung bei der Beurteilung notwendig. In den folgenden Abschnitten sollen deshalb die einzelnen Vorschlagspakete mit den bislang noch nicht adressierten Krisenursachen verglichen werden. Die Ergebnisse sind in Tabelle 1 zusammengefasst. Dabei sind in der ersten Spalte die sieben oben diskutierten Krisenursachen aufgeführt und in den weiteren Spalten die jeweils auf einzelne Krisenursachen abzielenden Reformelemente. Zur besseren Übersichtlichkeit ist dabei der aktuelle Reform-Status quo noch einmal einzeln dargestellt.

Zudem enthält die Tabelle eine Spalte mit einer Einschätzung, ob die einzelnen Krisenursachen angegangen, teilweise angegangen oder gar nicht angegangen worden sind. So kann man dort auf einen Blick erkennen, dass zwar das Problem übermäßiger Staatsdefizite mit einer Reihe von Maßnahmen adressiert und auch das Problem sich selbsterfüllender Vertrauenskrisen angegangen wurde, dass bei den Problemen im Bankensektor und der toxischen Verbindung von Banken und Staatsfinanzen aber noch Lücken bestehen und die Probleme der Boom-und-Bust-Zyklen, des strukturellen Auseinanderlaufens der Wettbewerbsfähigkeit sowie eines Vertrauensverlusts durch die Wachstumskrise überhaupt noch nicht adressiert wurden. Zudem soll untersucht werden, ob die Vorschläge möglicherweise einige Krisenursachen erneut verschlimmern könnten.

### 6.1 DAS NIKOLAUS-PAKET DER EU-KOMMISSION

Ordnet man nun in die Tabelle 1 die Elemente des Nikolaus-Paketes der EU-Kommission ein, so fällt auf, dass nur wenige der noch offenen Probleme mit diesem Paket angegangen werden. Im Prinzip hilfreich könnte die Kreditlinie von ESM/ EWF zur Letztabsicherung des Bankensystems sein, aber es ist fraglich, ob die angepeilten Volumina ausreichen.

Die Finanzinstrumente zur Stabilisierung bei asymmetrischen Schocks und zur Förderung von Konvergenz und Reformen scheinen zunächst die Probleme sowohl der Boom-und-Bust-Zyklen wie auch des Auseinanderlaufens der Wettbewerbs-

fähigkeit anzugehen. Allerdings sind diese Instrumente so klein dimensioniert, dass es schwer ist, sich dadurch relevante makroökonomische Effekte zu versprechen: Die ursprünglich für diese Instrumente vorgesehenen 300 Millionen Euro pro Jahr entsprechen nicht einmal 0,001 Prozent des Euro-BIP. Selbst die aufgestockten Mittel sind im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung der Euro-Zone klein: 25 Milliarden Euro pro Jahr entsprechen nicht einmal 0,3 Prozent des BIP der Euro-Zone.

Einige Elemente haben zudem keine klare Verbindung zu den Krisenursachen. Auf den ersten Blick könnte man so etwa meinen, dass eine Überführung des Fiskalpaktes in EU-Recht die Legitimationsprobleme der E(W)U-Institutionen angehen könnte, da der zwischenstaatliche Ansatz des Fiskalpaktes durch europäische Entscheidungsstrukturen ersetzt würde. Allerdings ist diese Position höchst fraglich. Eine Überführung des Fiskalpaktes in EU-Recht würde bedeuten, die entsprechenden Regeln in die EU-Verträge zu übernehmen. Ebenso wie bei dem völkerrechtlich gestalteten Fiskalpaket müssten künftige Änderungen an den Regeln von allen Mitgliedstaaten beschlossen werden. Es ist nicht klar, wieso dies nun „legitimer“ sein sollte als die derzeitige Lösung.

Große Teile der heutigen Legitimationskrise der EWU rühren zudem daher, dass zum einen der Eindruck entstanden ist, nationaler wirtschaftspolitischer Handlungsspielraum sei während der Krise durch intergouvernementale Entscheidungen eingeschränkt worden (was die Input-Legitimität geschwächt hätte) und dass zum anderen die ökonomischen Ergebnisse in Form von Wirtschaftswachstum und Arbeitslosigkeit zu wünschen übrig lassen (was die Output-Legitimität verringert hätte). Es ist nicht klar, warum der Fiskalpaket im Unionsrecht besser funktionieren sollte als in seiner jetzigen Form als eigenständiger Vertrag, zumal die materiellen Regeln ohnehin bereits im Two-Pack und Six-Pack enthalten sind. Auch ein positiver Effekt auf Wachstum und Arbeitsmärkte ist nicht zu erwarten. Von daher ist kaum eine Verbesserung der Legitimität der Fiskalregeln durch Integration des Fiskalpaktes in die EU-Verträge zu erwarten.

Ebenfalls unklar ist der Mehrwert eines Euro-Finanzministers bzw. einer Euro-Finanzministerin, der bzw. die lediglich bisher bereits existierende Funktionen bündelt. Bestenfalls eine marginale Verbesserung der Koordination von Entschei-

Tabelle 1  
**Von den Reformpaketen adressierte Ursachen der Euro-Krise**

<b>Krisen-ursachen</b>	<b>Reform-Status-quo 2018</b>	<b>Bewertung: Krisenursache bisher angegangen?</b>	<b>Nikolaus-Paket der EU-Kommission</b>	<b>Reformpapier der 14 deutschen und französischen Ökonomen</b>	<b>Macrons Reformvision</b>	<b>deutsch-französische Erklärung von Meseberg</b>	<b>Ergebnisse des Euro-Gipfels am 29.6.2018</b>
<b>übermäßige Staatsdefizite &amp; Staatsschulden</b>	Six-Pack, Two-Pack, Fiskalpakt	ja	Fiskalpakt in EU-Verträge überführen	neue Ausgabenregel; bei Überschreitung Zwang zur Ausgabe von Junior-Bonds; leichtere Schuldenrestrukturierung (u. a. „einstufige Aggregation“); automatische Laufzeitverlängerung von Junior-Bonds vor ESM-Kredit		leichtere Schuldenrestrukturierung durch „einstufige Aggregation“	
<b>Boom-und-Bust-Zyklen</b>	–	nein	Vollendung der Kapitalmarktunion	Vollendung der Kapitalmarktunion	Euro-Zonen-Haushalt	Euro-Zonen-Haushalt; Europäischer Stabilisierungsfonds für Arbeitslosigkeit	
<b>Probleme im Bankensektor</b>	unvollständige Bankenunion	teilweise	Vollendung der Bankenunion, u. a. ESM-Kreditlinie für den gemeinsamen Bankenabwicklungsfonds	Vollendung der Bankenunion, u. a. ESM-Kreditlinie für den gemeinsamen Bankenabwicklungsfonds; Reform der Entscheidungsregeln bei Bankabwicklungen; stärkere Harmonisierung der Bankenregulierung („single rule book“); zweistufige, gemeinsame Einlagensicherung		Vollendung der Bankenunion, insbesondere ESM-Kreditlinie für den gemeinsamen Bankenabwicklungsfonds und grundsätzliches Bekenntnis zur gemeinsamen Einlagensicherung	ESM-Kreditlinie für den gemeinsamen Bankenabwicklungsfonds und Roadmap zur Einführung der gemeinsamen Einlagensicherung
<b>toxische Verbindung von Banken und Staatsfinanzen</b>	Bankenunion, BRRD	teilweise		Begrenzung der Konzentration von Staatsanleihen in Bankbilanzen; Einführung von ESBies als sichere Euro-Anlage			
<b>sich selbst-erfüllende Marktpanik</b>	ESM & OMT	ja		vereinfachter ESM-Kreditzugang für Länder mit hohem Grad der Regelerfüllung		vereinfachter ESM-Kreditzugang für Länder mit hohem Grad der Regelerfüllung	
<b>strukturelles Auseinanderlaufen der Wettbewerbsfähigkeit</b>	–	nein			Technologie- und Wachstumspolitik	europäische Investitionen (als Ersatz für nationale Investitionen)	
<b>Vertrauensverlust durch Wachstums-krise</b>	–	nein	begrenzte Mittel zur Förderung von Strukturreformen und Investitionen		Euro-Finanzminister_in; Euro-Steuern; Technologie- und Wachstumspolitik	verstärkte Steuerharmonisierung; EU-Besteuerung der digitalen Wirtschaft	
<b>Maßnahmen ohne direkten Bezug zu Krisenursachen</b>			Schaffung eines europäischen Wirtschafts- und Finanzministers bzw. einer europäischen Wirtschafts- und Finanzministerin durch Fusion von Funktionen; Überführung des ESM in einen Europäischen Währungsfonds	Überführung des ESM in einen Europäischen Währungsfonds	Bereitstellung öffentlicher Güter auf EU-Ebene	Stärkung der technischen Kompetenzen des ESM; Umbenennung des ESM	

Quelle: Eigene Darstellung.

dungsprozessen auf Ebene der Staats- und Regierungschefs bzw. -chefinnen, der Finanzminister\_innen der Euro-Zone sowie der EU-Kommission dürfte hier zu erwarten sein.

Sinnvoll könnte dagegen die Reform des ESM sein, weil damit in Zukunft Entscheidungen schneller gefällt werden könnten, auch wenn die langwierigen Entscheidungsprozesse von europäischen Institutionen und dem Internationalen Währungsfonds bei Rettungspaketen keine direkte Krisenursache waren.

## 6.2 DAS REFORMPAPIER DER 14 DEUTSCHEN UND FRANZÖSISCHEN ÖKONOM\_INNEN

Wesentlich mehr der in der Euro-Krise beobachteten Krisenursachen werden durch die Vorschläge der 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen abgedeckt. Bei Betrachtung der entsprechenden Spalte in der Tabelle 1 fällt auf, dass die Vorschläge dabei in erster Linie auf eine Lösung der weiter bestehenden Probleme im Bankensektor, auf die Kontrolle von übermäßigen Staatsdefiziten und auf das Brechen der toxischen Verbindung von Banken und Staatsfinanzen abzielen.

Bei der Kontrolle von Haushaltsdefiziten und Staatsschulden setzen die 14 Ökonom\_innen auf mehr Disziplinierung durch den Markt. Dadurch, dass Ausgaben oberhalb des Ausgabenpfads mit leicht umschuldbaren Junior-Bonds finanziert werden müssen, die gleichzeitig bei einem ESM-Programm automatisch in ihrer Laufzeit verlängert werden und im Krisenfall zuerst restrukturiert würden, erhofft sich die Gruppe klare Zinssignale durch die Finanzmärkte, sobald ein Land eine nicht nachhaltige Finanzpolitik betreibt – und eine entsprechende Reaktion der Politiker\_innen auf diese Signale.

Fraglich ist an dieser Stelle zweierlei: erstens, ob tatsächlich übermäßige Defizite weiter ein zentrales und drängendes Problem der Euro-Zone sind, die eine derartige Reform rechtfertigen, und zweitens, ob nicht durch Einführung dieser Maßnahmen neue Instabilität geschaffen würde. Zu ersterem Punkt kann man argumentieren, dass mit Six-Pack und Two-Pack eigentlich Regeln geschaffen worden sind, die ausreichen sollten, und dass die öffentlichen Defizite im Euro-Raum heute wesentlich kleiner sind als in vergleichbaren Nicht-Euro-Industrieländern wie den USA, Japan oder Großbritannien.

Zum zweiten Punkt argumentiert eine Reihe von Beobachtern (Dullien 2018, Bini-Smaghi 2018, Bofinger 2018), dass die Forderung nach Ausgabe von Junior-Bonds und deren automatische Laufzeitverlängerung bei Beantragung eines ESM-Kredits problematisch seien. Die Autoren kritisieren, dass die Laufzeitverlängerung von Ratingagenturen und Finanzmarktteilnehmer\_innen nach gängiger Praxis als Zahlungsausfall gewertet werden könnte und dass die Voraussetzung einer solchen Laufzeitverlängerung für die Kreditvergabe durch den ESM zu zusätzlichen Spekulationen gegen diese Junior-Bonds führen könne, also die Gefahr sich selbsterfüllender Marktpanik gegenüber dem Status quo von 2018 sogar wieder verstärkt werden könnte.

Auch scheint es fragwürdig, angesichts der bisherigen Erfahrung hinsichtlich des prozyklischen Verhaltens von Finanzmärkten auf mehr Disziplinierung von Regierungen oder auch auf eine ausreichende gesamtwirtschaftliche Stabilisierung

durch die Finanzmärkte zu setzen. Immerhin haben die Finanzmärkte seit 2000 in guten Zeiten Ländern mit fragwürdiger Finanzpolitik günstig Kredite gegeben und in Krisenzeiten Länder auch mit eigentlich robusten Staatsfinanzen vom Markt abgeschnitten.

Eine weitgehend unumstrittene Innovation dagegen ist der Vorschlag einer „einstufigen Aggregation“ bei Abstimmungen zu möglichen Schuldenrestrukturierungen: Hier hat sich in der Griechenland-Krise gezeigt, dass institutionelle Anleger tatsächlich Sperrminoritäten einzelner Bondemissionen aufkaufen und somit eine Schuldenrestrukturierung erschweren können. Die Lösung dieses „Hold-Out-Problems“ ist sicher sinnvoll, wenn auch möglicherweise nicht drängend, da hoffentlich in naher Zukunft keine weiteren Schuldenrestrukturierungen im Euro-Raum notwendig werden.

Die Ideen der 14 Ökonom\_innen, die Konzentration von Staatsanleihen in den Bankbilanzen zu begrenzen sowie eine sichere Anlage für die Euro-Zone in Form der ESBies zu schaffen, zielt klar darauf ab, die toxische Verbindung zwischen Bankbilanzen und Staatsfinanzen in der Euro-Zone zu verringern. Wenn Banken nur noch begrenzt Anleihen ihres Mitgliedstaates halten, wären die Folgen einer Staatsinsolvenz für ein nationales Bankensystem besser zu verkraften. Während diese Logik auf den ersten Blick überzeugend ist, liegen die Schwierigkeiten erneut im Detail.

Zum einen besteht die Gefahr, dass bei Begrenzung des Anteils von Staatsanleihen eines einzelnen Staates in den Bankbilanzen gerade die Risikoprämien auf Anleihen von Staaten mit bereits hohem Schuldenstand deutlicher steigen, weil die Banken deren Bestände stärker reduzieren müssen. Dies könnte den Politikspielraum dieser Länder stärker einschränken, als es eigentlich ökonomisch wünschenswert wäre (Bofinger 2018).

Bei den vorgeschlagenen, als sichere Anlagen konzipierten ESBies ist zum einen umstritten, ob diese tatsächlich vom Finanzmarkt als „sicher“ angenommen würden (Schuknecht/Holle 2017), zum anderen, ob das Angebot solcher neuen sicheren Anlagen Staatsanleihen schwächerer Euro-Staaten vom Markt verdrängen würde und damit die Finanzierungskosten bereits hoch verschuldeter Staaten weiter in die Höhe treiben könnte (Minenna 2017).

Auffällig ist, dass das Papier der 14 Ökonom\_innen für eine Reihe der oben dargestellten Krisenursachen wenig weitreichende oder überzeugende Maßnahmen präsentiert: Die Frage, wie Boom-und-Bust-Zyklen vermieden werden können, bleibt ebenso offen wie die Frage, wie das strukturelle Auseinanderlaufen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit verhindert oder die Legitimitätskrise gelöst werden kann.

Implizit könnte man die Vorschläge zur Vollendung der Kapitalmarktunion als Maßnahme gegen Boom-und-Bust-Zyklen sehen, da oftmals die Hoffnung zum Ausdruck gebracht wird, dass eine stärkere, grenzüberschreitende Integration der Kapitalmärkte hilft, die Folgen von national begrenzten makroökonomischen Schocks abzufedern. Diese Hoffnung wird oft mit Verweis auf die USA geäußert, für die gängige Schätzungen zu dem Schluss kommen, dass Kapitalmärkte einen relevanten Teil bundesstaatspezifischer Schocks abfedern (Asdrubali et al. 1996). Allerdings ist höchst fraglich, ob eine Kapitalmarktintegration wirklich in der Lage ist, Boom-und-Bust-Zyklen abzufedern, da zum einen grenzüber-

schreitende private Kapitalströme in der Vergangenheit regelmäßig prozyklisch waren, also zunächst den Boom durch Kapitalzuflüsse anheizten und dann im Falle von Krisen durch plötzliche Kapitalflucht krisenverschärfend wirkten, und zum anderen Zweifel an den Schätzmethoden von Asdrubali et al. (1996) bestehen (Dullien 2019).

Ebenfalls einen Beitrag zur Begrenzung von Boom- und Bust-Zyklen könnte im Prinzip die vorgeschlagene Arbeitslosen-Rückversicherung bieten. Allerdings ist dieses Modell zumindest mit den beispielhaft von den Autor\_innen gesetzten Parametern in makroökonomischer Hinsicht so klein, dass eine spürbare Begrenzung der Boom- und Bust-Zyklen unwahrscheinlich ist (Dullien 2018).

### 6.3 MACRONS REFORMVISION

Einen deutlichen Kontrast zu den Vorschlägen der 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen stellen die Vorschläge von Emmanuel Macron dar. Im Raster der Krisenursachen kann man Macrons Vorschläge vor allem als Antwort auf die realwirtschaftlichen Konsequenzen der Krise einordnen. Die Begrenzung nationaler Budgetdefizite sowie die Beseitigung weiter existierender Probleme im Bankensektor werden dagegen mit Macrons Ideen nicht adressiert.<sup>3</sup>

Macrons wirtschaftspolitische Vorschläge zielen vor allem darauf, Wachstumskräfte zu stärken und die Arbeitslosigkeit abzubauen. Innovation und (nicht-preisliche) Wettbewerbsfähigkeit spielen in seinen Ausführungen eine wichtige Rolle, ebenso wie ein zentrales Investitionsbudget. Damit geht Emmanuel Macron die beiden Krisenursachen, die nationalen Boom- und Bust-Zyklen, die prinzipiell mit einem zentralen Investitionsbudget gemildert werden könnten, sowie die auseinanderlaufende nationale Wettbewerbsfähigkeit an.

Ebenfalls prinzipiell angegangen wird die Legitimitätskrise. Macron verspricht, dort politischen Handlungsspielraum zu schaffen, wo dieser aus Sicht vieler Kritiker\_innen des Euro verloren gegangen ist, etwa bei der Besteuerung multinationaler Konzerne. Ebenfalls in diese Richtung gehen seine Vorschläge, die Governance der Euro-Zone zu demokratisieren.

Das Problem an den Vorschlägen Macrons ist allerdings, dass – abgesehen von einigen Schlagworten wie einer europäischen „Agentur für disruptive Innovationen“ und europäischen Universitäten – in vielen Teilen Details fehlen. Inwieweit deshalb dessen Vorschläge am Ende tatsächlich in der Lage wären, die mit ihnen verbundenen Hoffnungen einzulösen, kann derzeit nicht vorhergesagt werden.

Damit beinhaltet das Paket Macrons die Gefahr, dass bei ungeschickter Implementierung die politische Unzufriedenheit mit der EU und dem Euro weiter zunimmt. So dürfte die Vergemeinschaftung wichtiger Bereiche wie der Finanz- und Steuerpolitik in jenen Ländern im Norden der Euro-Zone auf Widerstand stoßen, die wie Deutschland oder die Niederlande das Entstehen von dauerhaften Transfers an die schwächeren Euro-Länder (vor allem im Süden der Euro-Zone) fürchten.

Zum anderen besteht die Gefahr, dass die Vorschläge Macrons nicht die Wachstumsversprechen halten können, die er mit ihnen macht. Dies könnte zu weiterer Frustration in den von Stagnation und hoher Arbeitslosigkeit besonders betroffenen Regionen der Euro-Zone führen und damit die Legitimitätskrise weiter befeuern.

### 6.4 DIE DEUTSCH-FRANZÖSISCHE ERKLÄRUNG VON MESEBERG

Wie oben im Venn-Diagramm dargestellt, beinhaltet die Meseberg-Erklärung viele Vorschläge, die sich auch bei Macron finden, sowie einige der Vorschläge, die auch im Papier der 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen vorkommen. Wie man an der Tabelle erkennen kann, werden damit die weiter bestehenden Probleme im Bankensektor adressiert. Hier ist vor allem das (erneute) Bekenntnis zur gemeinsamen Einlagensicherung sowie der Vorschlag, ESM-Kreditlinien zur Letztabsicherung der Bankenunion einzuführen, zu nennen.

Das Problem möglicherweise nicht tragfähiger Staatsschulden adressiert das Meseberg-Papier mit dem Vorschlag der einstufigen Aggregation bei Abstimmungen zu Umschuldungen (siehe oben). Darüber hinaus beinhaltet das Meseberg-Papier keinerlei Vorschläge zur stärkeren Kontrolle nationaler Finanzpolitik oder nationaler Staatsdefizite. Keinerlei Beitrag leistet das Papier ebenfalls zum Kappen der toxischen Verbindung zwischen Bankbilanzen und Staatsfinanzen.

Wie die Macron-Vorschläge adressiert das Meseberg-Papier allerdings implizit die Probleme der nationalen Boom- und Bust-Zyklen sowie der auseinanderlaufenden Wettbewerbsfähigkeit. Die dort angesprochenen europäischen Investitionen könnten hier ein wichtiges Instrument werden. In diesem Zusammenhang ist auch der bereits oben angesprochene „Europäischen Stabilisierungsfonds für Arbeitslosigkeit“ zu nennen, der nicht zu den Macron-Vorschlägen gehört, der aber – je nach Größe und Ausgestaltung – einen weiteren Beitrag zur Stabilisierung der nationalen Konjunkturzyklen leisten könnte.

Die Harmonisierung von Unternehmenssteuern und die EU-weite Besteuerung großer Digitalunternehmen könnte die Legitimität des Euro-Projekts erhöhen, da damit demonstriert wird, in welchen Bereichen die europäische Kooperation den Handlungsspielraum der Wirtschaftspolitik gegenüber nationalen Lösungen erhöht.

<sup>3</sup> Allerdings finden sich in Macrons Rede verbale Verweise auf nationale Verantwortung für solide Staatsfinanzen und ein Bekenntnis zum Einhalten europäischer Fiskalregeln.

# 7

## ZUSAMMENFASSUNG

Zusammenfassend kann man damit die vier Pakete wie folgt bewerten: Das Nikolaus-Paket der EU-Kommission enthält neben der (ohnehin eigentlich vereinbarten) Vollendung der Banken- und Kapitalmarktunion wenig, was die Euro-Zone krisenfester machen würde. Die Stärke des Papiers der 14 deutschen und französischen Ökonom\_innen liegt dagegen in sinnvollen Elementen gerade im Bereich der Bankenregulierung. Allerdings enthält dieses Paket auch eine Reihe von möglicherweise sehr problematischen Vorschlägen wie jene zur automatischen Laufzeitverlängerung von Staatsanleihen und jene zur Stärkung von Marktdisziplin, um eine bessere Kontrolle der Staatsfinanzen zu erreichen. Diese sollten mit Vorsicht behandelt werden, da sie erhebliche Risiken für die Handlungsfähigkeit der Staaten in der Euro-Zone mit sich bringen würden. Zudem vernachlässigt auch das Paket der 14 Ökonom\_innen wichtige Krisenursachen wie die Boom- und Bust-Zyklen oder die auseinanderlaufende Wettbewerbsfähigkeit.

Macrons Vorschläge gehen einige der vom Papier der 14 Ökonom\_innen vernachlässigten Punkte an. Viele der wichtigen Elemente sind dabei in der Meseberg-Erklärung aufgenommen worden, ebenso wie einzelne sinnvolle Ideen aus dem Papier der 14 Ökonom\_innen. Allerdings sind auch hier nicht alle Elemente ausgegoren, und es müsste bei der Umsetzung aufgepasst werden, nicht den Populist\_innen im Norden der Euro-Zone in die Hände zu spielen, etwa indem auf eine effiziente Verwendung der Mittel gepocht wird und permanente Transfers möglichst verhindert werden.

In der Summe wünschenswert wäre deshalb eine Kombination aus – vorsichtig und sorgfältig umgesetzten – Elementen der Meseberg-Erklärung (die zum Teil ja äquivalent zu Teilen der Macron'schen Reformagenda sind), ergänzt um Maßnahmen zur Stärkung des Bankensystems des Papiers der 14 Ökonom\_innen. Mit einer solchen Kombination könnte es geschafft werden, die sieben im ersten Teil dieses Papiers analysierten Ursachen der Euro-Krise in der Breite anzugehen und damit die Euro-Zone für die Zukunft deutlich weniger krisenanfällig zu machen, als sie heute, selbst nach fast einem Jahrzehnt der institutionellen Reformen, ist.

# Abkürzungsverzeichnis

BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
EDIS	European Deposit Insurance System
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSM	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
EISF	European Investment Stabilisation Function
ESBies	European Safe Bonds
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
EU	Europäische Union
EWf	Europäischer Währungsfonds
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
IWF	Internationaler Währungsfonds
OMT	Outright Monetary Transactions
SRF	Single Resolution Fund

# Literaturverzeichnis

- Asdrubali, Pierfederico; Sorensen, Bent; Yosha, Oved 1996: Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963–1990, in: *The Quarterly Journal of Economics*, 111 (4), S. 1.081–1.110.
- Bastasin, Carlo 2015: Mr. Schäuble's Ultimate Weapon: The Restructuring of European Public Debts, *Brookings Op-Ed*, 15.12.2015, <https://www.brookings.edu/opinions/mr-schaubles-ultimate-weapon-the-restructuring-of-european-public-debts/> (15.9.2018).
- Bénassy-Quéré, A.; M. K. Brunnermeier; H. Enderlein; E. Farhi; M. Fratzscher; C. Fuest; P.-O. Gourinchas; P. Martin; J. Pisani-Ferry; H. Rey; I. Schnabel; N. Véron; B. Weder die Mauro; J. Zettelmeyer 2018: Reconciling Risk Sharing With Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Area Reform, *CEPR Policy Insight* No. 91.
- Bini Smaghi, Lorenzo 2018: A Stronger Euro Area Through Stronger Institutions, *VoxEU*, 9.4.2018, <https://voxeu.org/article/stronger-euro-area-through-stronger-institutions> (15.9.2018).
- Bofinger, Peter 2018: Euro Area Reform: No Deal Is Better Than a Bad Deal, *VoxEU*, 15.5.2018, <https://voxeu.org/article/cepr-policy-insight-91-no-deal-better-bad-deal> (15.9.2018).
- Bundesministerium für Finanzen (BMF) 2018: Deutsch-französischer Fahrplan für das Euro-Währungsgebiet, 19.6.2018, [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Europa/2018-06-20-Meseberg-An1.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Europa/2018-06-20-Meseberg-An1.pdf?__blob=publicationFile&v=2) (15.9.2018).
- Darvas, Zolt; Leandro, Alvaro 2015: The Limitations of Policy Coordination in the Euro Area Under the European Semester, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2015 (19).
- Dullien, Sebastian 2014: Die Euro-Zone nach vier Jahren Krisenmanagement und Ad-Hoc-Reformen: Was bleibt zu tun?, *WISO Diskurs*, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.
- Dullien, Sebastian 2018: Blind Spots and Unintended Consequences of the 14 Economists' Policy Insight, *VoxEU*, 11.4.2018, <https://voxeu.org/article/blind-spots-and-unintended-consequences-14-economists-policy-insight> (15.9.2018).
- Dullien, Sebastian 2019: Risk Sharing by Financial Markets in Federal Systems: A Critique of Existing Empirical Assessments, in: *Review of Keynesian Economics*, i. E.
- Europäische Kommission 2017: Kommission legt Fahrplan für Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas vor, 6.12.2017, Brüssel, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-5005\\_de.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-5005_de.htm) (15.9.2018).
- Europäischer Rat 2018: Euro Summit Statement, 29.6.2018, Brüssel, <http://www.consilium.europa.eu/media/35999/29-euro-summit-statement-en.pdf> (15.9.2018).
- Fratzcher, Marcel 2013: Es gibt keine Euro-Krise, in: *DIW-Wochenbericht* Nr. 15 (2013), Berlin.
- Gros, Daniel; Busse, Matthias 2013: The Macroeconomic Imbalance Procedure and Germany: When is a Current Account Surplus an „Imbalance“?, *CEPS Policy Brief* No. 301, Brüssel.
- Macron, Emmanuel 2017: Initiative pour l'Europe – Discours d'Emmanuel Macron pour une Europe souveraine, unie, démocratique, 26.9.2017, <http://www.elysee.fr/declarations/article/initiative-pour-l-europe-discours-d-emmanuel-macron-pour-une-europe-souveraine-unie-democratique/> (15.9.2018).
- Minenna, Marcello 2017: A Eurozone Bond Solution With Its Own Problems, *Wall Street Journal*, 23.5.2017, <https://www.wsj.com/articles/a-eurozone-bond-solution-with-its-own-problems-1495566353> (15.9.2018).
- Sachverständigenrat 2010: Jahresgutachten 2010/11: Chancen für einen stabilen Aufschwung, Wiesbaden.
- Schuknecht, Ludger; Holle, Levin 2017: No Safety With „European Safe Bonds“, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Featured/letter-from-the-chief-economist/2017-11-23-European-Safe-Bonds.html?nn=92202&view=pdf> (15.9.2018).
- Shambaugh, Jay 2012: The Euro's Three Crises, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 44 (1), S. 157–231.

Impressum:

© 2018

**Friedrich-Ebert-Stiftung**

Herausgeberin: Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik  
Godesberger Allee 149, D-53175 Bonn  
Fax 0228 883 9202, 030 26935 9229, [www.fes.de/wiso](http://www.fes.de/wiso)

Bestellungen/Kontakt: [wiso-news@fes.de](mailto:wiso-news@fes.de)

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung (FES). Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

**ISBN: 978-3-96250-219-5**

Titelmotiv: © Oliver Berg/dpa  
Gestaltung: [www.stetzer.net](http://www.stetzer.net)  
Druck: [www.bub-bonn.de](http://www.bub-bonn.de)



Resources for a Prosperous Europe:  
Redesigning the EU Budget in a Progressive Way  
**WISO DISKURS** – 18/2018

Europas Armut und Ungleichheit:  
Unterschätzt, aber zuletzt leicht gesunken  
**WISO DIREKT** – 13/2018

Fiskalpolitik in der EWU:  
Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vergessen!  
**WISO DIREKT** – 10/2018

Reform der Architektur der Europäischen Währungsunion:  
Die schwierige Suche nach einem neuen Kompass  
**WISO DISKURS** – 08/2017

Ist die Eurozone vielleicht doch ein „optimaler Währungsraum“?  
**WISO DIREKT** – 10/2017

Europas Ungleichheit: Relativ stabil, absolut beunruhigend  
**WISO DIREKT** – 06/2017

Der verspätete Aktivismus der EZB:  
Zwischen Hoffnung und Verzweiflung  
**WISO DISKURS** – 25/2016

Kein Fortschritt beim sozialen Zusammenhalt in Europa  
**WISO DIREKT** – 11/2016

Reform der EU-Finanzpolitik:  
Die Goldene Regel für öffentliche Investitionen  
**WISO DIREKT** – 35/2015

Die Euro-Währungsunion benötigt ein Euro-Schatzamt zum Überleben  
**WISO DIREKT** – 34/2015

Geld- und Fiskalpolitik in der Eurozone: Kreislaufschwäche beheben  
**WISO DIREKT** – 2015

Die griechische Schuldendebatte und das Mantra von den „notwendigen  
Strukturreformen“  
**WISO DIREKT** – 2015

Griechische Depression – wenn die Chefärzte versagen  
**WISO DIREKT** – 2015

Europäische Krise, Krisenpolitik und Solidarität  
**WISO DIREKT** – 2015

